



Perspectivas Económicas de Chile

Vittorio Corbo
Presidente
Banco Central de Chile

Cámara Chilena Española de Comercio
13 de julio de 2004

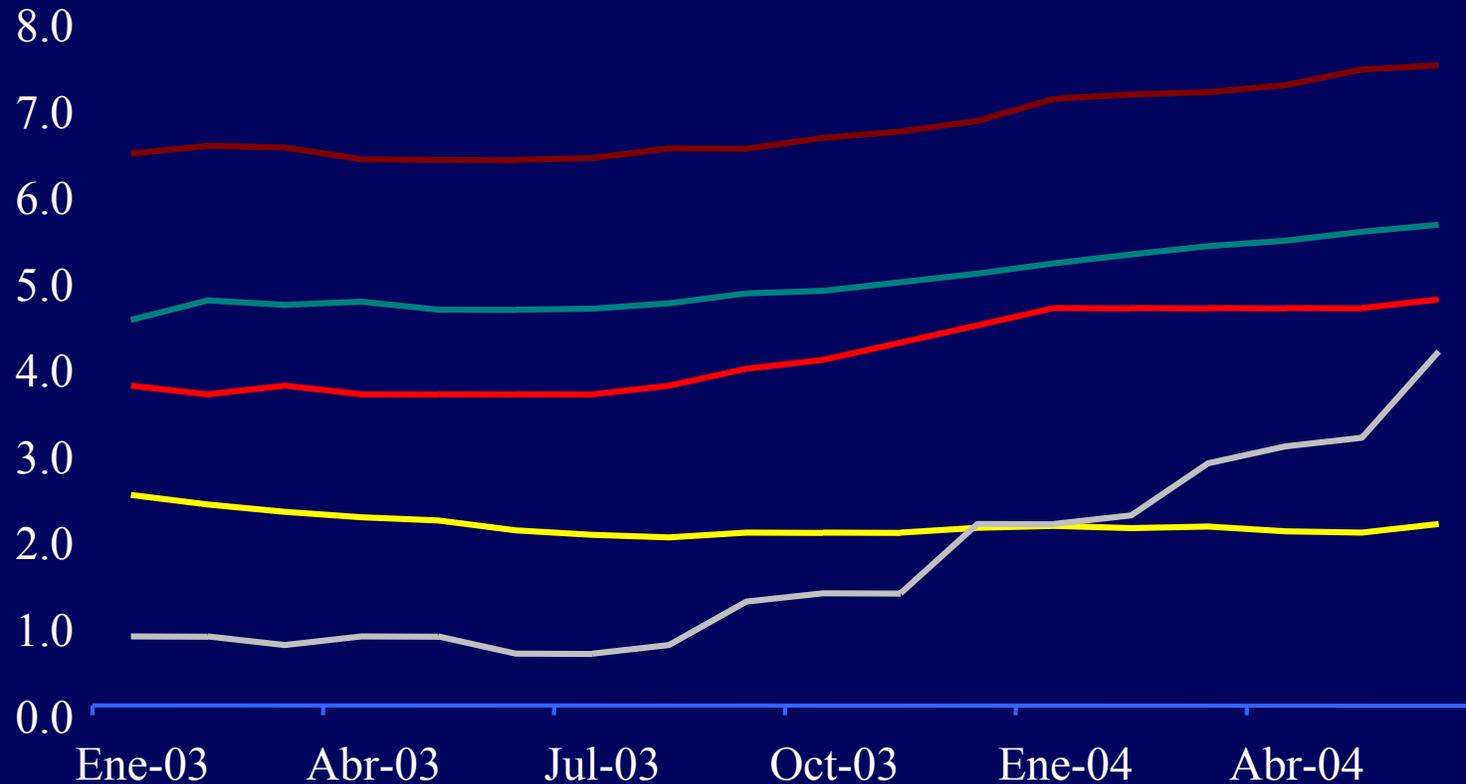
1. Condicionantes del Crecimiento

1. Condicionantes del Crecimiento

- Dado que Chile es una economía muy integrada al mundo, sus perspectivas están directamente ligadas a la evolución de la economía mundial.
- Las expectativas de crecimiento de la economía mundial en el 2004 se tornan cada vez más sólidas:
 - √ Japón, EE.UU. y Asia Emergente se encaminan a un crecimiento superior al estimado a mediados del 2003;
 - √ UE continúa mostrando un dinamismo más moderado.

Crecimiento Mundial: 2004

(Proyección hecha en la encuesta del mes indicado)



— Estados Unidos — Europa — Japón — Asia Emergente (*) — Asia Emergente (**)

Fuente: *Consensus Forecasts*

(*) incl. China e India.

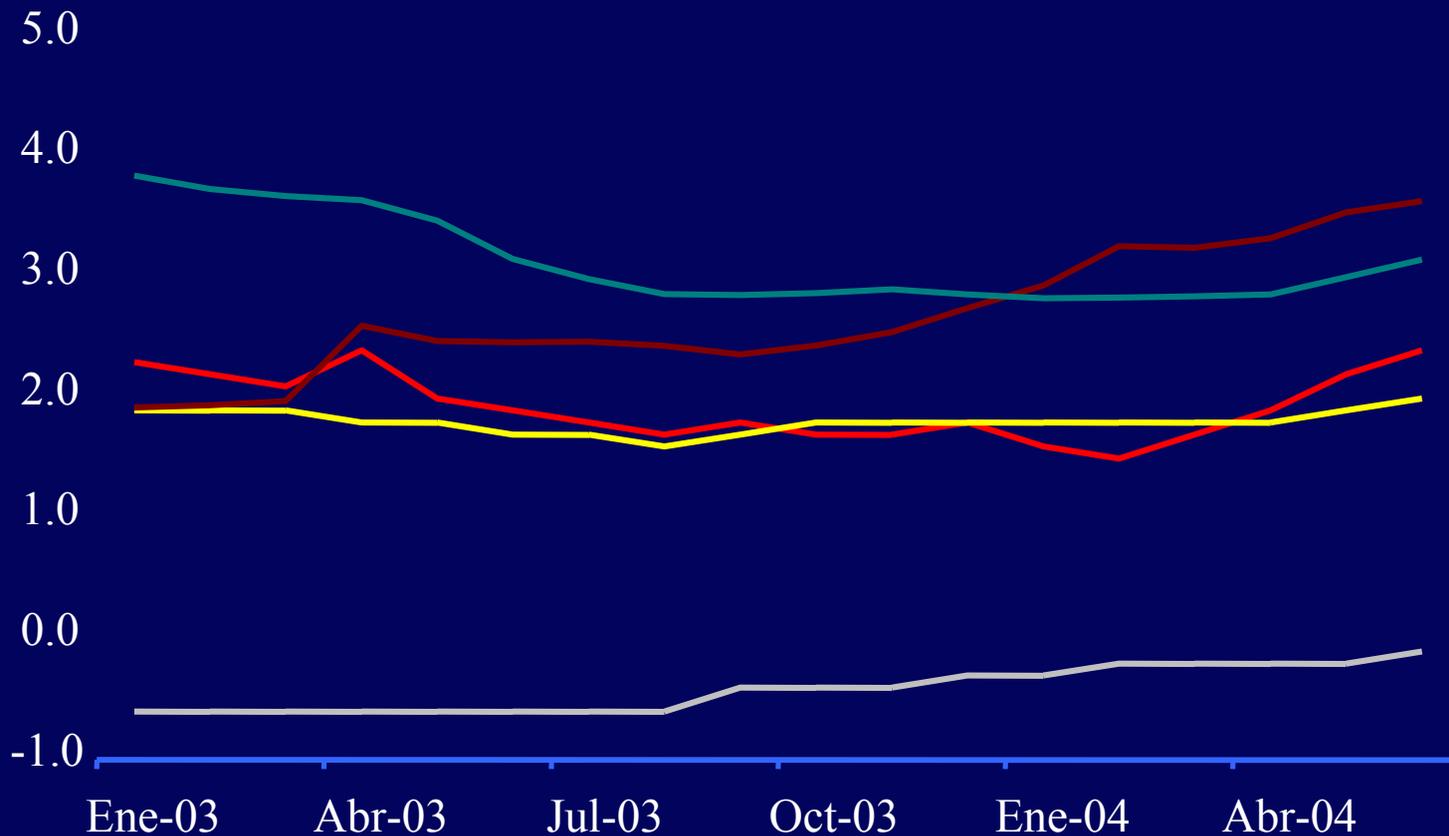
(**) excluye China, Japón e India.

1. Condicionantes del Crecimiento

- En paralelo con el salto del crecimiento, las proyecciones de inflación para el 2004 también se revisan al alza.
- Ha sido este repunte en la inflación -por el estrechamiento de las holguras y los aumentos en costos- lo que ha llevado a varios países desarrollados a iniciar el ciclo de reducción del excesivo estímulo monetario.

Inflación: 2004

(Proyección hecha en la encuesta del mes indicado)



— Estados Unidos — Europa — Japón — Asia Emergente (*) — Asia Emergente (**)

Fuente: *Consensus Forecasts*

(*) incl. China e India.

(**) excluye China, Japón e India.

1. Condicionantes del Crecimiento

- En los países emergentes destaca el dinamismo de Asia, liderado por China e India.
- Los efectos del repunte de la economía mundial se hacen sentir también en América Latina.
- El escenario central apunta también a un buen 2005, aunque con un crecimiento algo menor que el 2004.

Crecimiento en el Mundo

(en porcentaje)

| | Prom. | 2003 | 2004 (f) | | | | 2005 (f) | | | |
|----------------|---------|------|----------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|
| | 1990-99 | | Sep-03 | Ene-04 | May-04 | Jul-04 | Sep-03 | Ene-04 | May-04 | Jul-04 |
| Mundial | 3,3 | 3,7 | 3,9 | 4,5 | 5,0 = | 5,0 | 3,9 = | 3,9 | 4,3 | 4,4 |
| Estados Unidos | 3,0 | 3,1 | 3,5 | 4,6 | 4,8 | 4,5 | 3,4 | 3,5 | 3,9 | 3,8 |
| Europa | 2,0 | 0,9 | 2,3 | 2,4 | 2,0 | 2,2 | 2,5 | 2,3 = | 2,3 = | 2,3 |
| Japón | 1,7 | 2,5 | 1,7 | 2,2 | 3,5 | 4,1 | 1,5 | 0,9 | 2,2 = | 2,2 |
| Asia Emergente | 7,9 | 7,1 | 6,6 | 7,2 | 8,5 | 8,0 | 6,4 = | 6,4 | 7,0 = | 7,0 |
| América Latina | 2,8 | 1,2 | 3,8 | 3,9 | 4,3 | 4,6 | 3,7 | 3,8 | 3,4 | 3,5 |

f: Proyección

Fuente: *Consensus Forecasts* y bancos de inversión

1. Condicionantes del Crecimiento

- Nuestro escenario externo central supone un buen bienio 2004-2005.
- Este escenario es favorable para Chile por:
 - √ Mejores términos de intercambio;
 - √ Mayores volúmenes de exportaciones;
 - √ Mercados financieros favorables, pero con tasas de interés internacionales algo más altas.
- Los riesgos de este escenario los analizaremos más adelante.

Escenario Externo Base: Resumen

| | 2002 | 2003 | 2004(f) | 2005(f) |
|---|------|------|---------|---------|
| <i>(variación porcentual anual)</i> | | | | |
| Términos de intercambio | 3,3 | 2,9 | 12,8 | -1,5 |
| PIB socios comerciales | 2,0 | 2,7 | 4,3 | 3,6 |
| Precios externos (en US\$) | -4,1 | 10,5 | 5,6 | 1,8 |
| <i>(niveles)</i> | | | | |
| Precio del cobre BML <i>(US\$cent/lb)</i> | 70,8 | 80,6 | 118,0 | 110,0 |
| Precio petróleo Brent <i>(US\$/barril)</i> | 24,9 | 28,9 | 33 | 29 |
| Libor US\$ <i>(Nominal, 90 días)</i> | 2,0 | 1,2 | 1,4 | 3,2 |

f: proyección

Fuente: Informe de Política Monetaria, junio de 2004

Premio Bonos Alto Rendimiento

(EEUU-EMBI Global, puntos base)



2. Evolución Reciente y Perspectivas

2. Evolución Reciente y Perspectivas

- En los primeros cinco meses del año, la economía ha estado creciendo a tasas de tendencia cíclica sobre 5%.
 - √ No se aprecian señales de debilidad en la actividad.

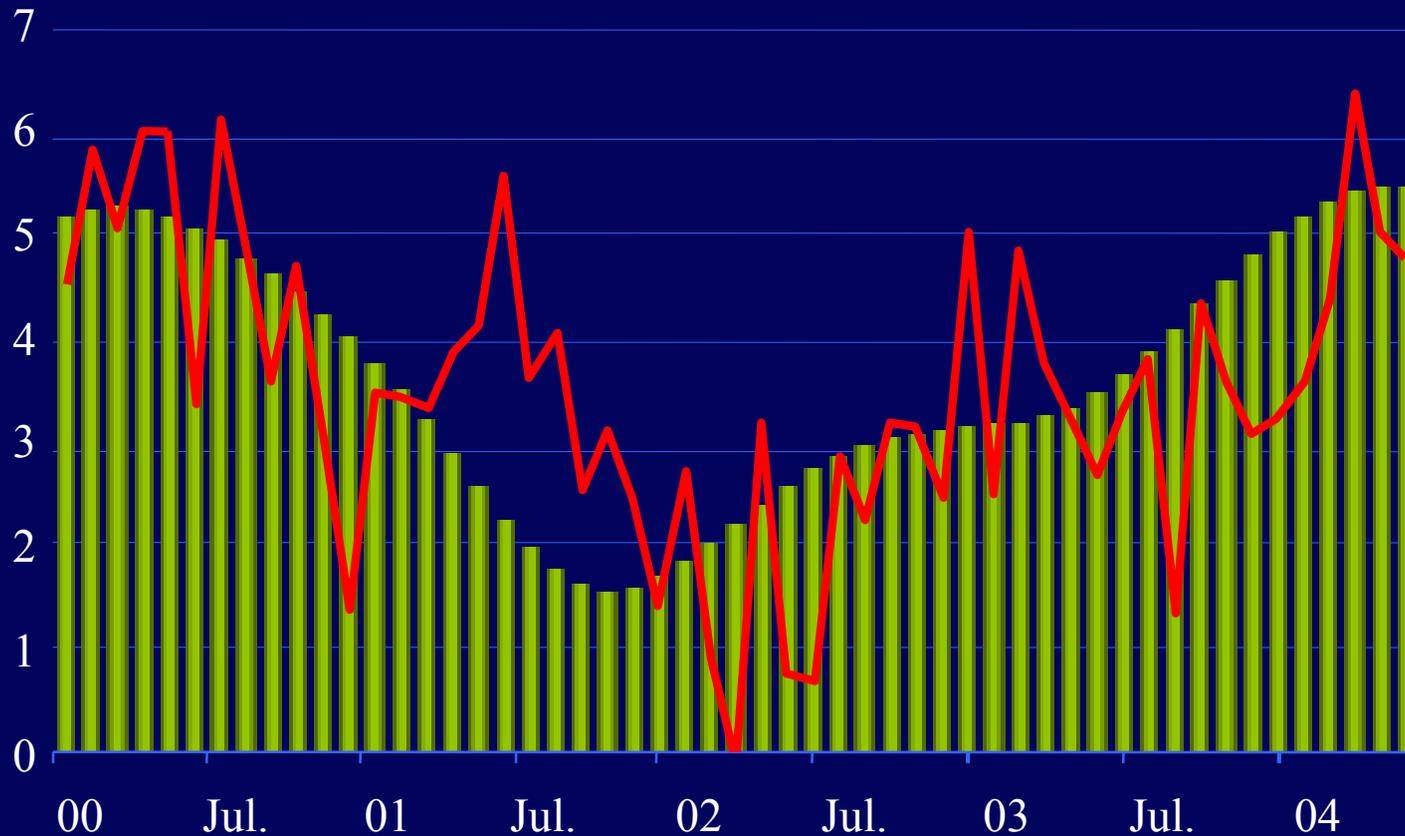
2. Evolución Reciente y Perspectivas

- La demanda interna, por su parte, ha aumentado a tasas similares a las del PIB.
 - √ El consumo crece a un ritmo similar al PIB, a pesar de expectativas algo menos optimistas en el margen.
 - √ La inversión retoma dinamismo.
- Las exportaciones están aun más dinámicas.

IMACEC

(porcentaje)

■ Var. mensual anualizada de la t.c. — Tasa de variación en 12 meses

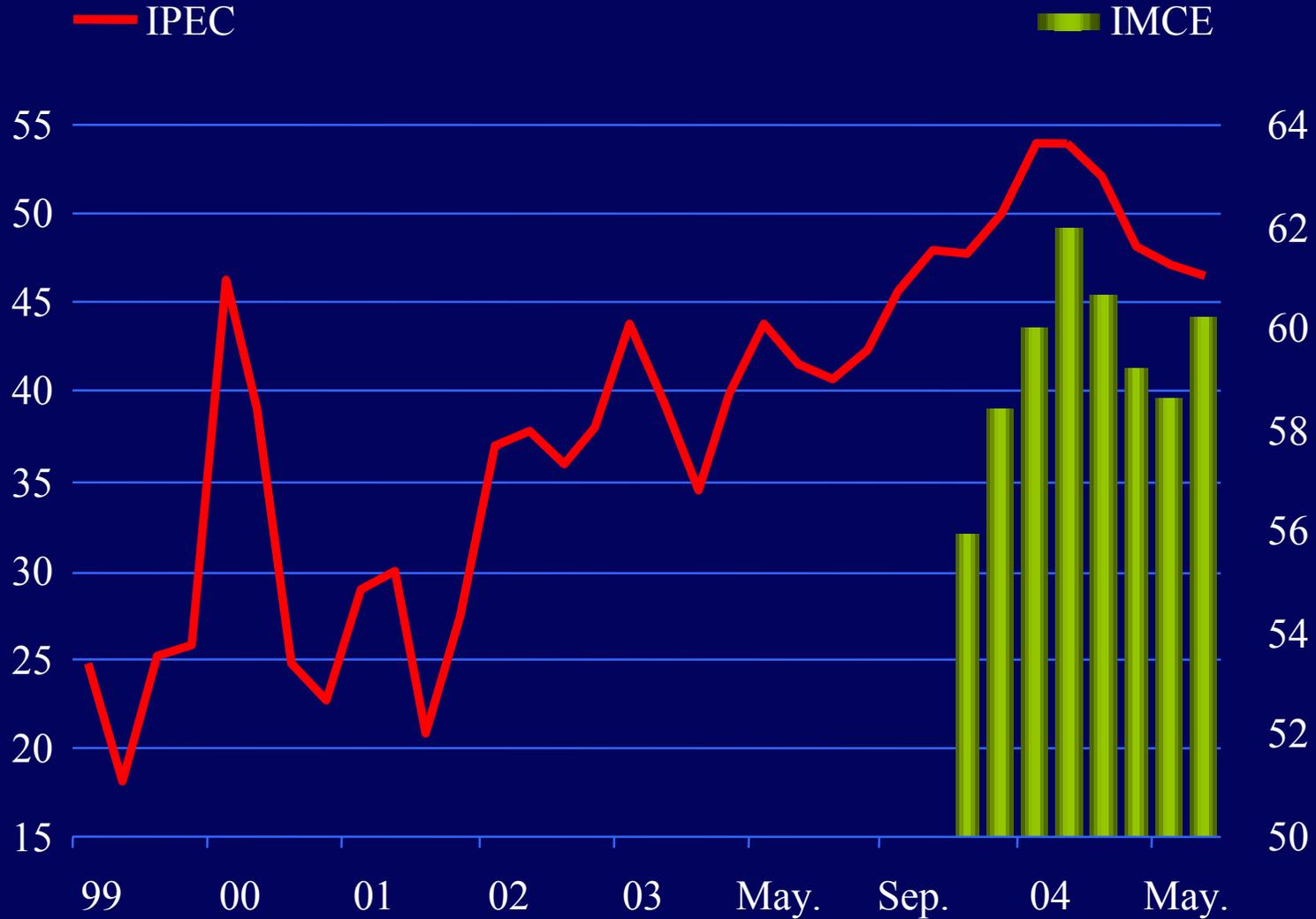


Índice de Ventas CNC

(serie desestacionalizada, promedio 2002 = 100)

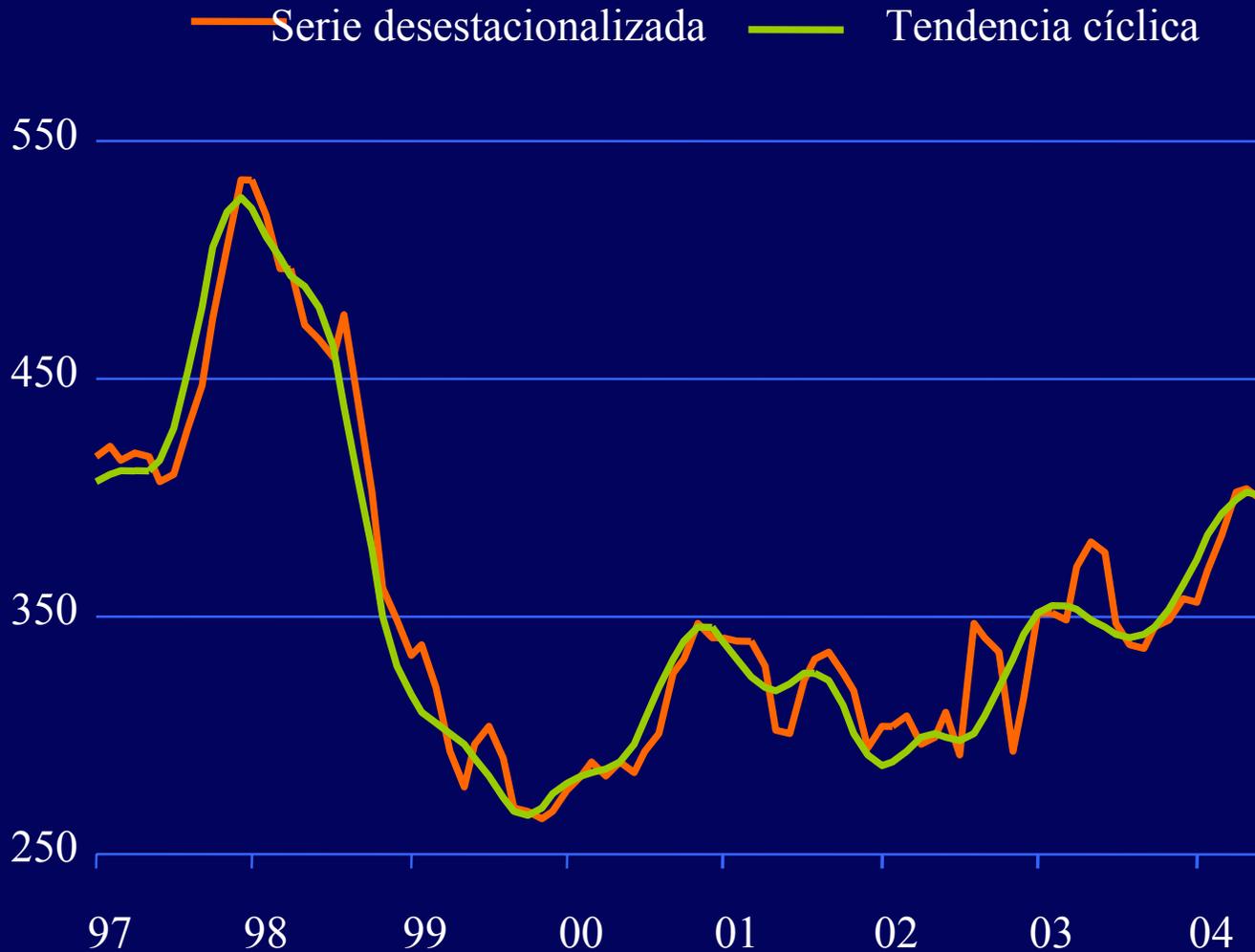


Indicadores de Confianza



Importaciones de Bienes de Capital

(millones de dólares de 1996, promedio móvil trimestral)



Volumen de las Exportaciones

(variación anual, porcentaje)

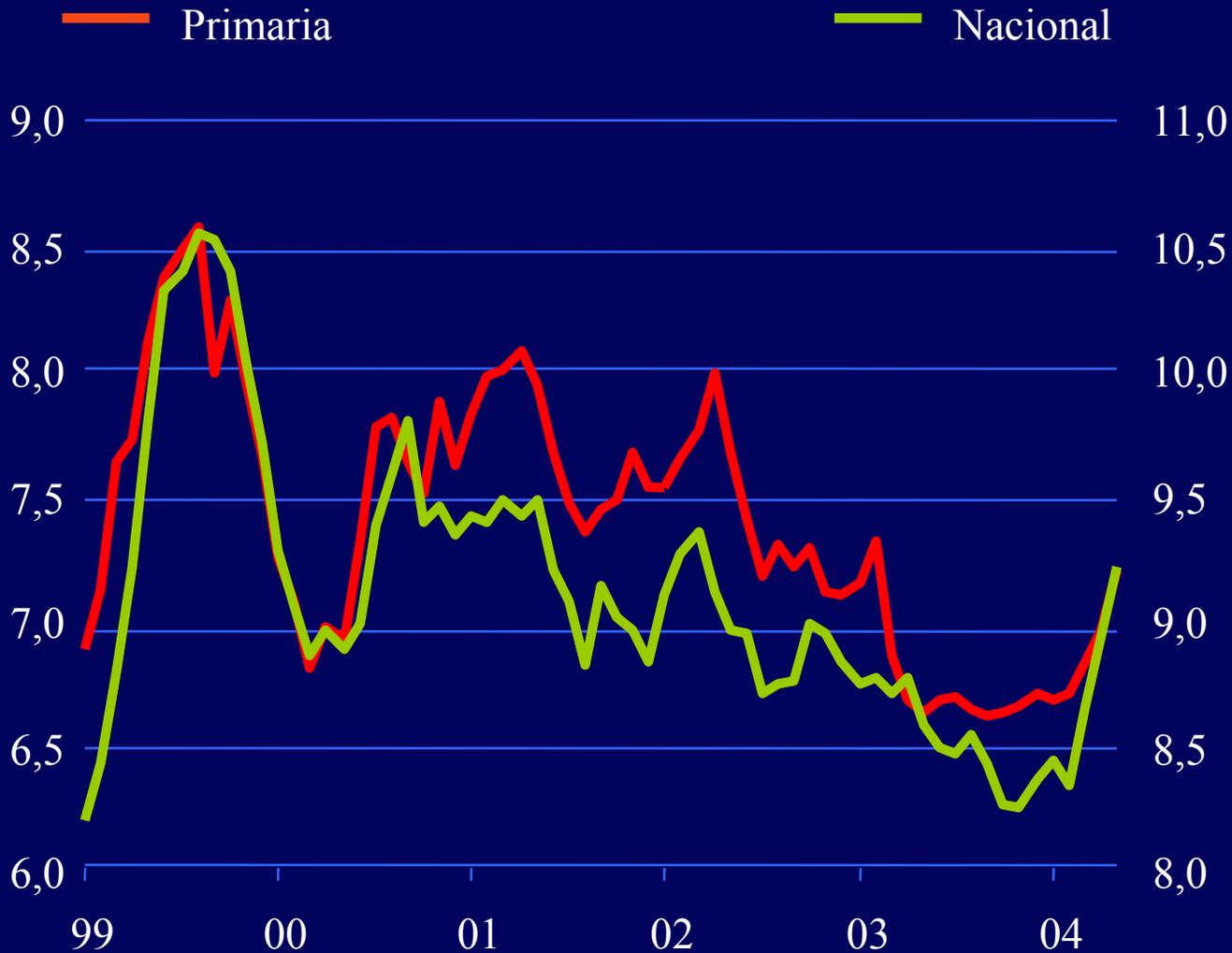
| | 2003 | | | | | 2004 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| | I | II | III | IV | Año | I |
| Totales | 8,8 | 1,4 | 15,5 | 6,4 | 7,2 | 11,4 |
| Mineras | 3,5 | 0,1 | 20,4 | 2,3 | 5,8 | 7,2 |
| Agrícola-Silvícola y Pesqueras | 6,8 | 15,1 | 24,3 | 13,2 | 10,1 | 11,9 |
| Industriales | 17,4 | -0,3 | 11,4 | 8,8 | 8,3 | 14,1 |

2. Evolución Reciente y Perspectivas

- La tasa de desocupación ha aumentado de manera inesperada y la creación de empleos se ha debilitado.
- Sin embargo, el empleo asalariado muestra tasas de crecimiento relevantes.
- A pesar de lo anterior, por ahora el comportamiento del mercado laboral en este ciclo no parece anómalo.

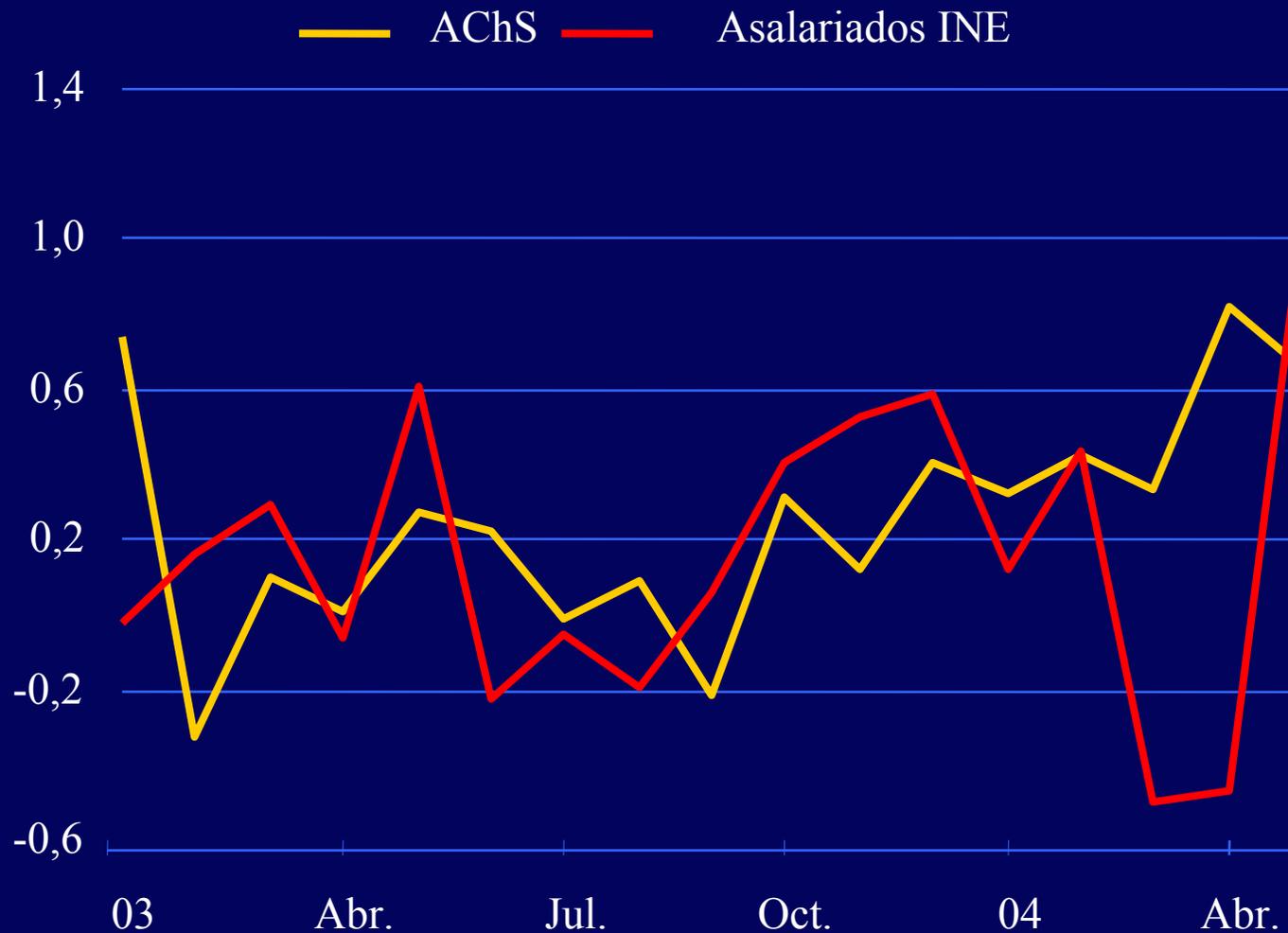
Tasa de Desempleo

(porcentaje, series desestacionalizadas)



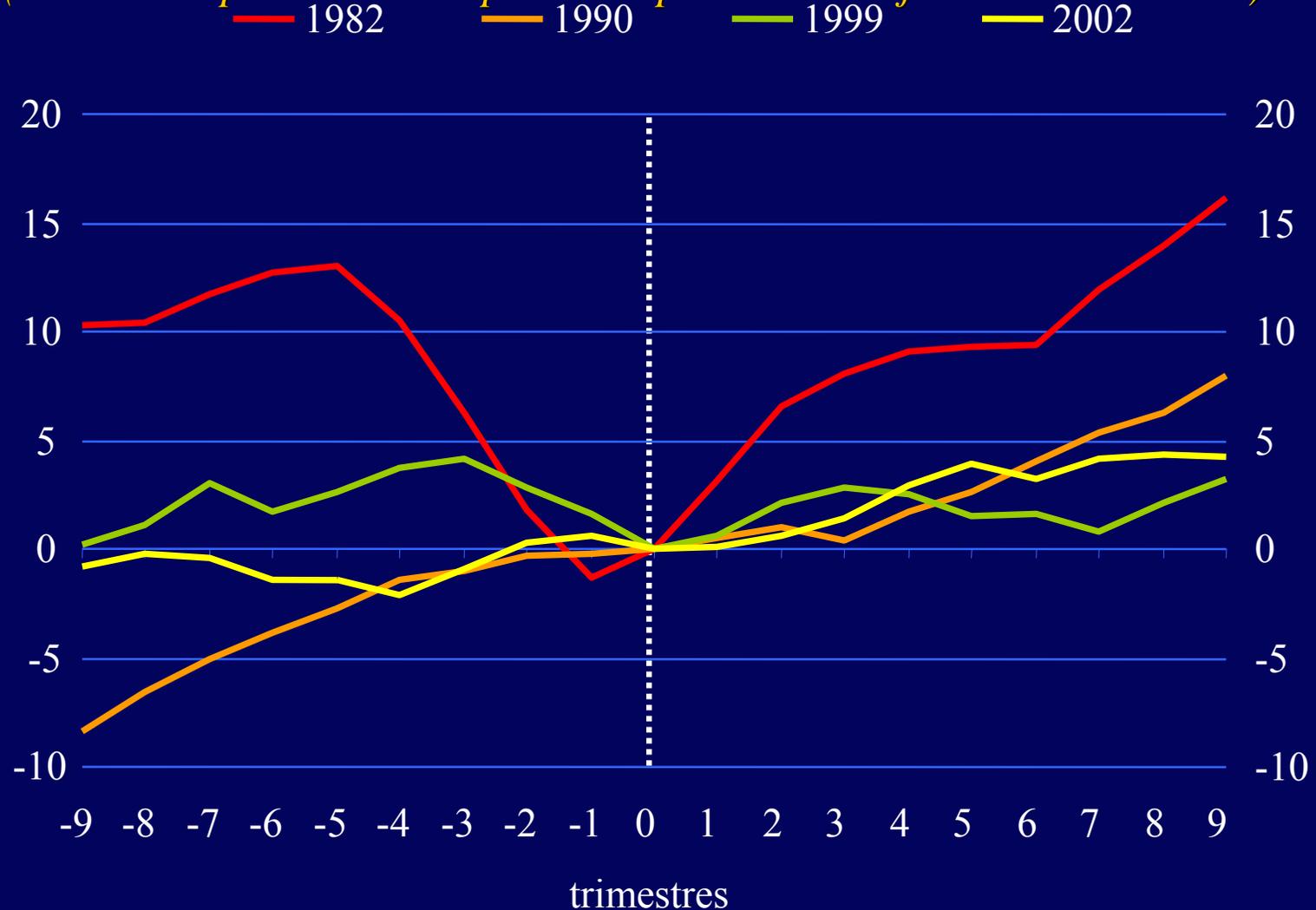
Velocidad Mensual de la Creación de Empleo Asalariado

(porcentaje de variación mensual, series desestacionalizadas)



Generación de Empleo en Ciclos de Recuperación

(desviación porcentual respecto del punto más bajo del ciclo del PIB)

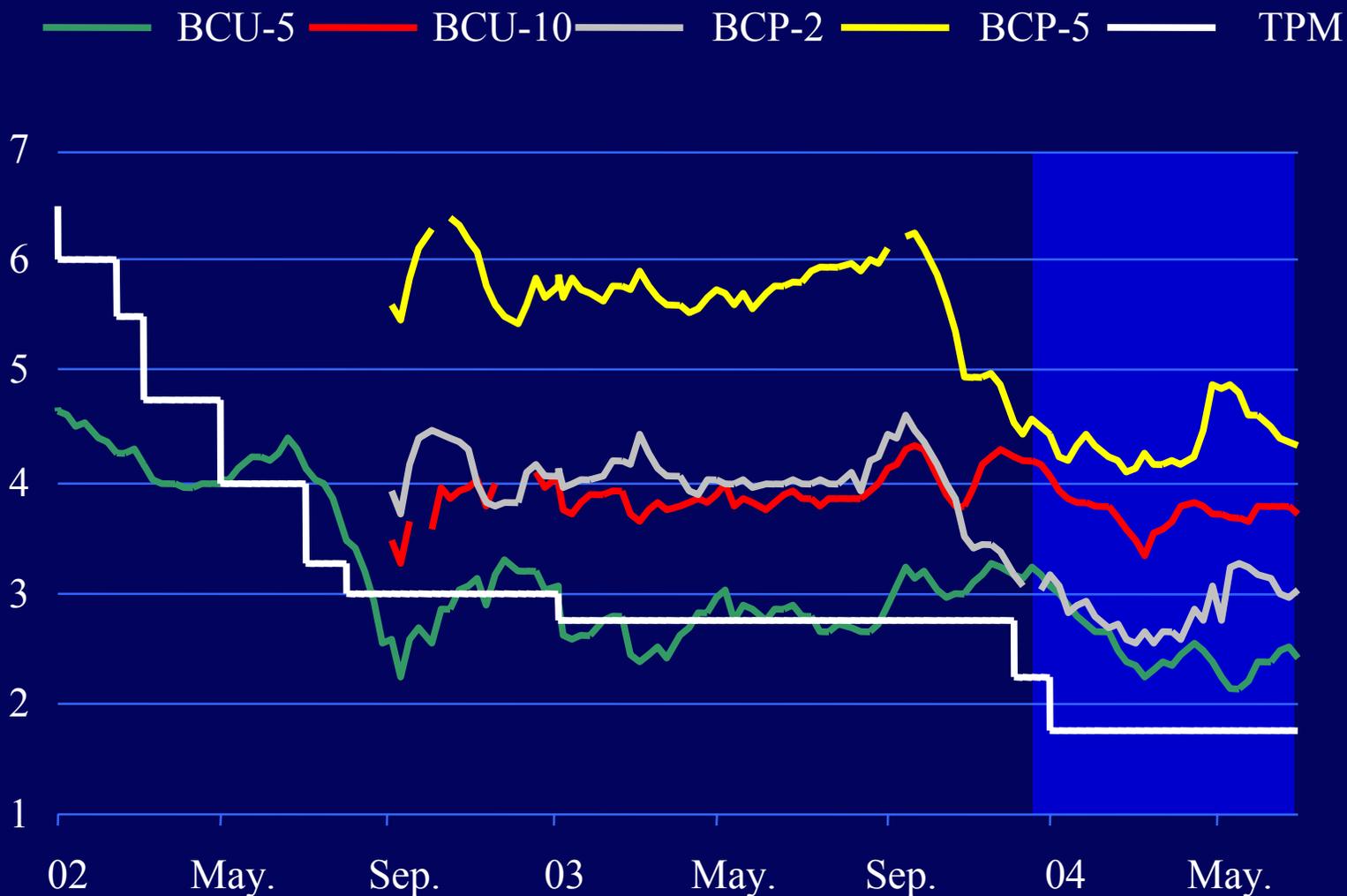


2. Evolución Reciente y Perspectivas

- Con una inflación -efectiva y proyectada- por debajo de la meta la política monetaria ha sido muy expansiva.
 - √ las tasas de interés de más largo plazo se han mantenido bajas.
- El Banco Central se mantendrá atento para ajustar oportunamente la política monetaria de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

TPM y Tasas de Interés del Banco Central

(promedios semanales, porcentaje)



2. Evolución Reciente y Perspectivas

- La economía se sigue encaminando a un crecimiento de entre 4,5 y 5,5% este año.
- El gasto crecería entre 0,5 y un punto porcentual sobre el crecimiento del PIB y las exportaciones en torno a 12%.

Proyección de Actividad

(variación real anual, porcentaje)

| | 2002 | 2003 | 2004(f) |
|--|------|------|-----------|
| PIB | 2,2 | 3,3 | 4.5 - 5.5 |
| Ingreso nacional | 3,2 | 3,4 | 6,3 |
| Demanda interna | 2,5 | 3,5 | 5,7 |
| Inversión | 1,4 | 4,8 | 7,1 |
| Resto demanda interna | 2,8 | 3,1 | 5,2 |
| Exportaciones | 1,5 | 7,8 | 11,8 |
| Importaciones | 2,4 | 8,8 | 13,8 |
| Cuenta corriente <i>(% del PIB)</i> | -1,2 | -0,8 | 1,1 |

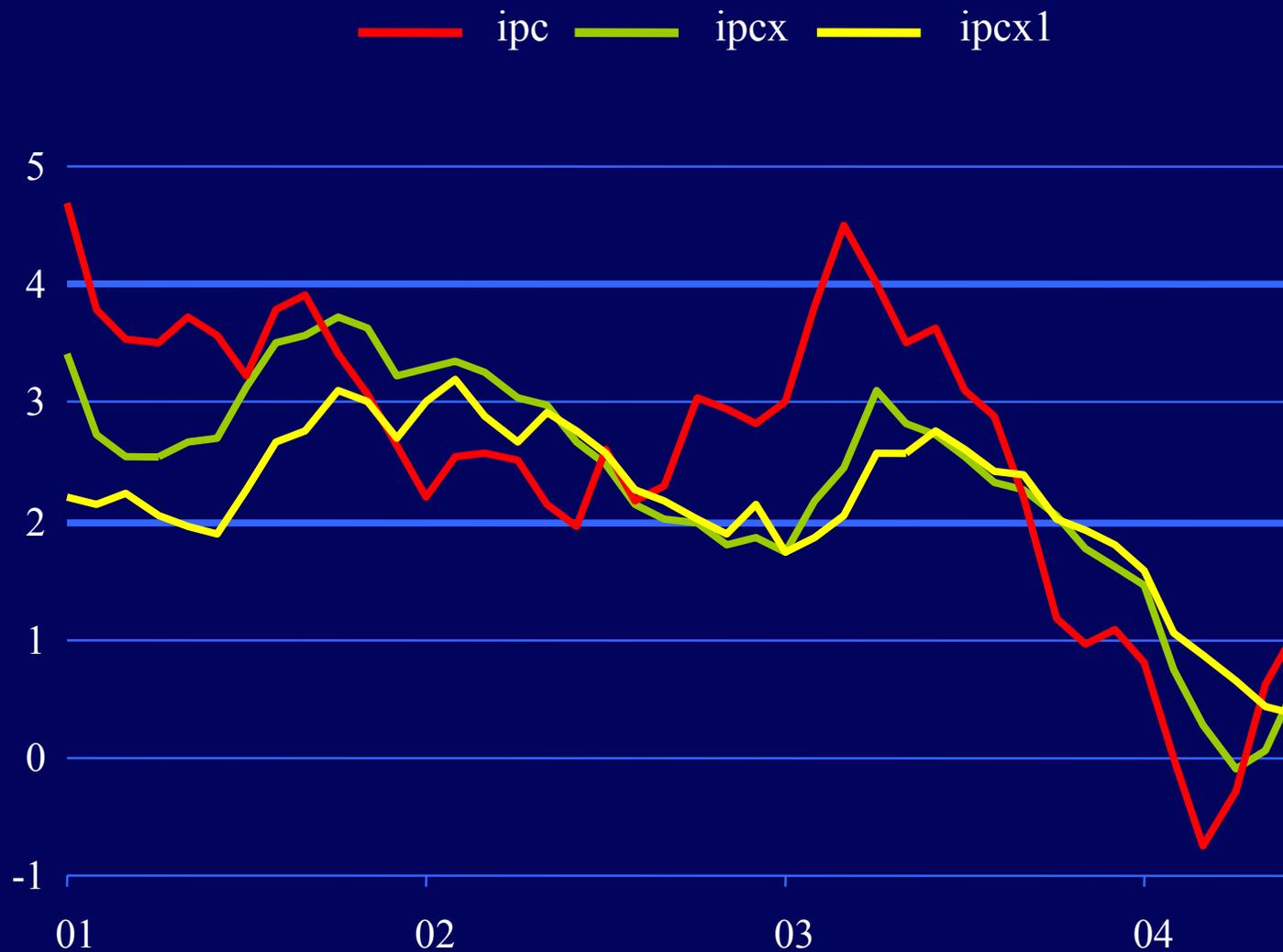
(f) Proyección

2. Evolución Reciente y Perspectivas

- Las medidas subyacentes de inflación están volviendo progresivamente a la normalidad.
- El comportamiento de la inflación en un horizonte de 12 a 24 meses estará afectado por la evolución de los principales factores que la determinan:
 - √ (1) márgenes y costos;
 - √ (2) holguras de capacidad y laborales;
 - √ (3) expectativas de inflación.
- En el más corto plazo, sin embargo, la inflación estará principalmente influida por las trayectorias efectivas del precio del petróleo y del tipo de cambio.

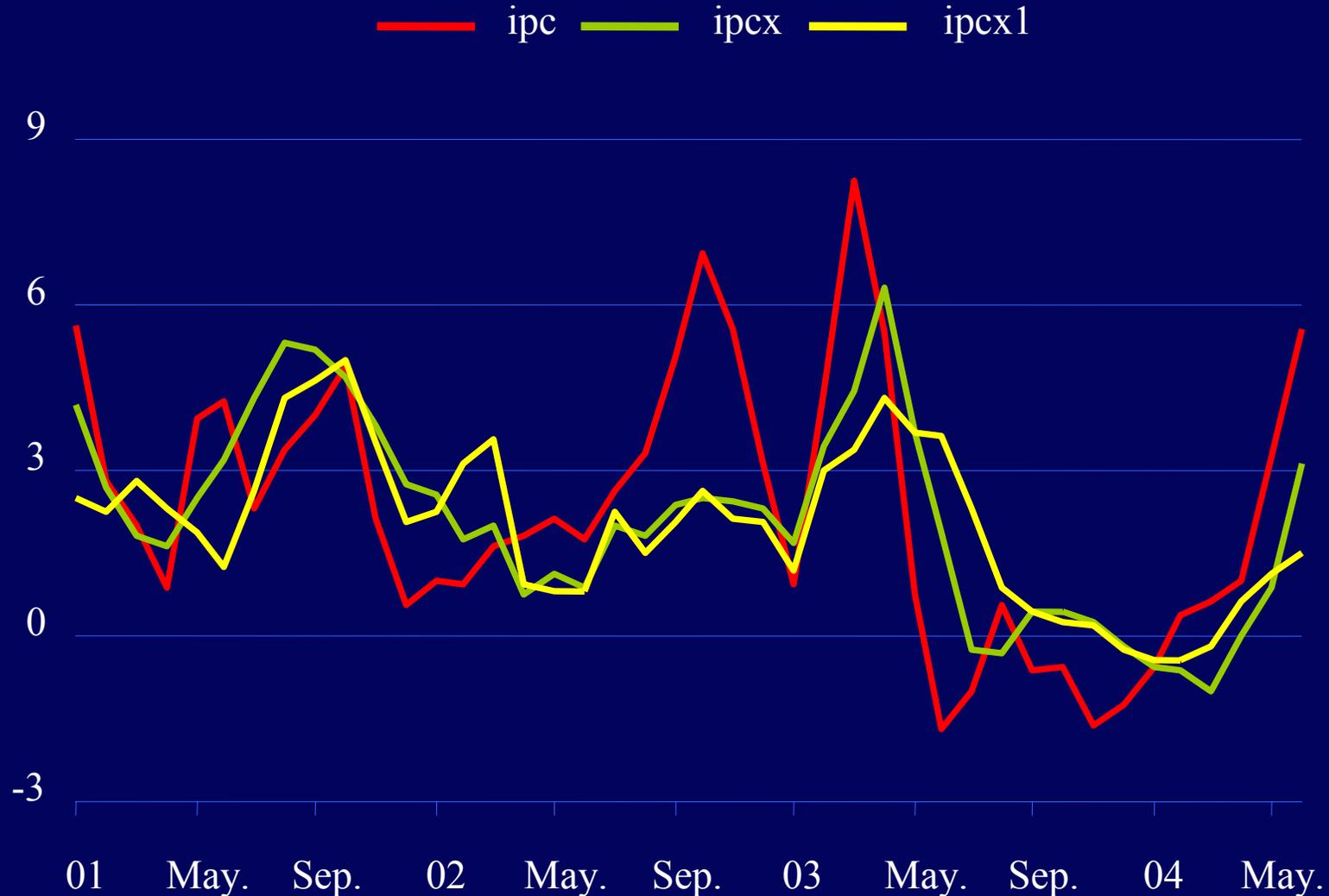
Inflación del IPC y Medidas Subyacentes

(porcentaje de variación en doce meses)



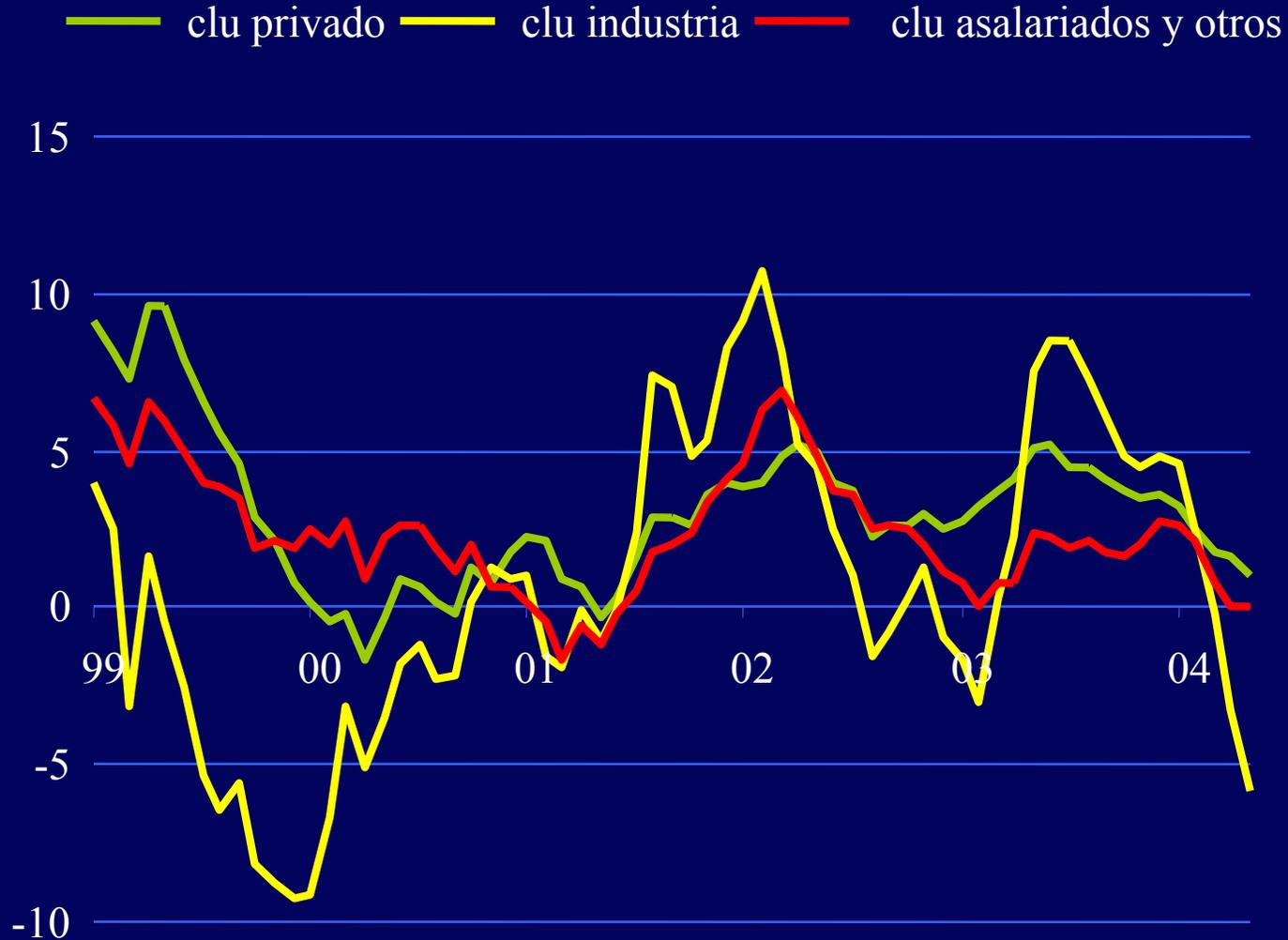
Inflación del IPC y Medidas Subyacentes

(porcentaje de variación mensual anualizada, prom. móvil trim., series desest)



Costo Laboral Unitario

(porcentaje de variación anual)



Índice de Tipo de Cambio Real

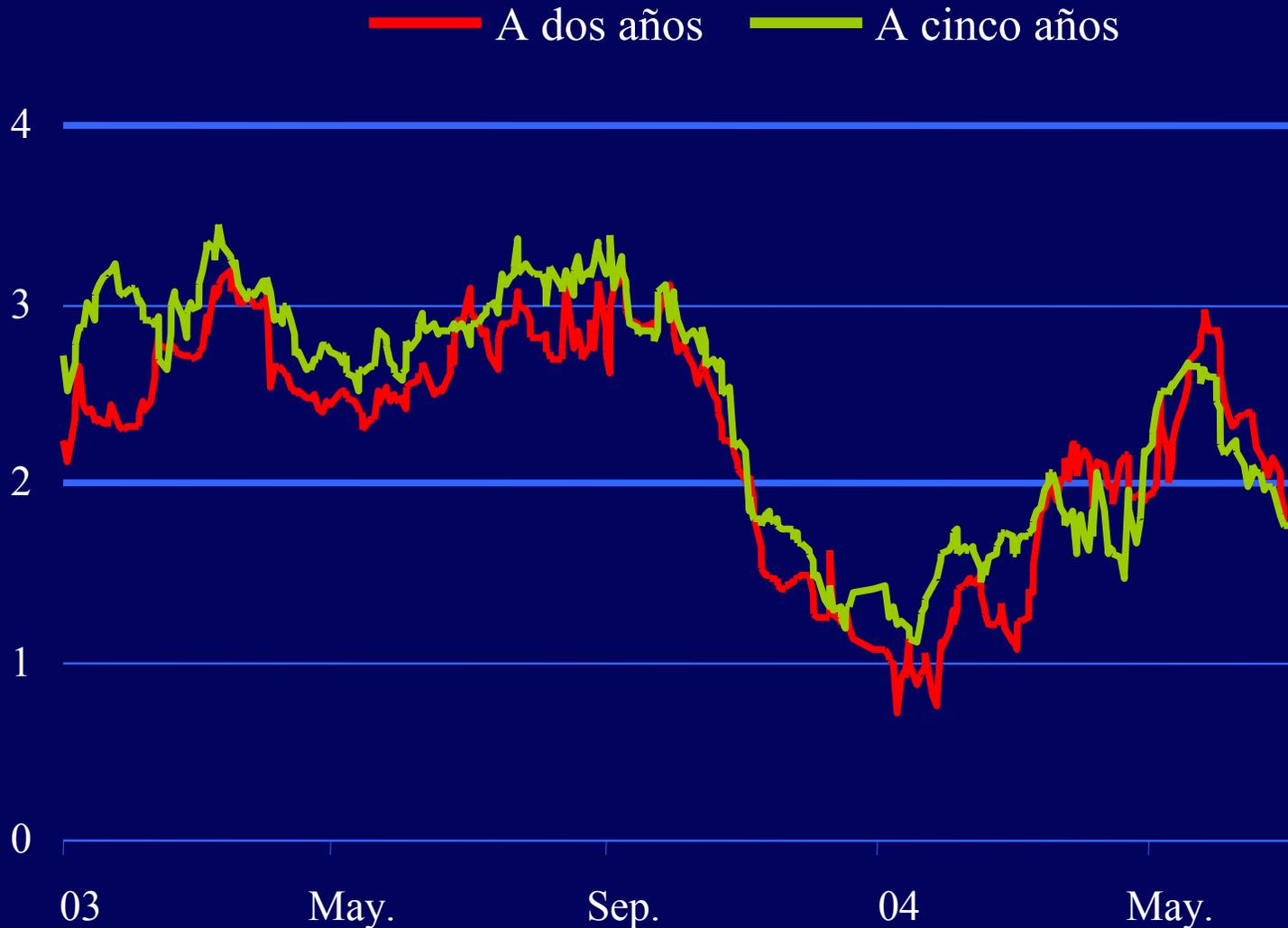
(índice, promedio 1986=100)

— TCR — TCR-5



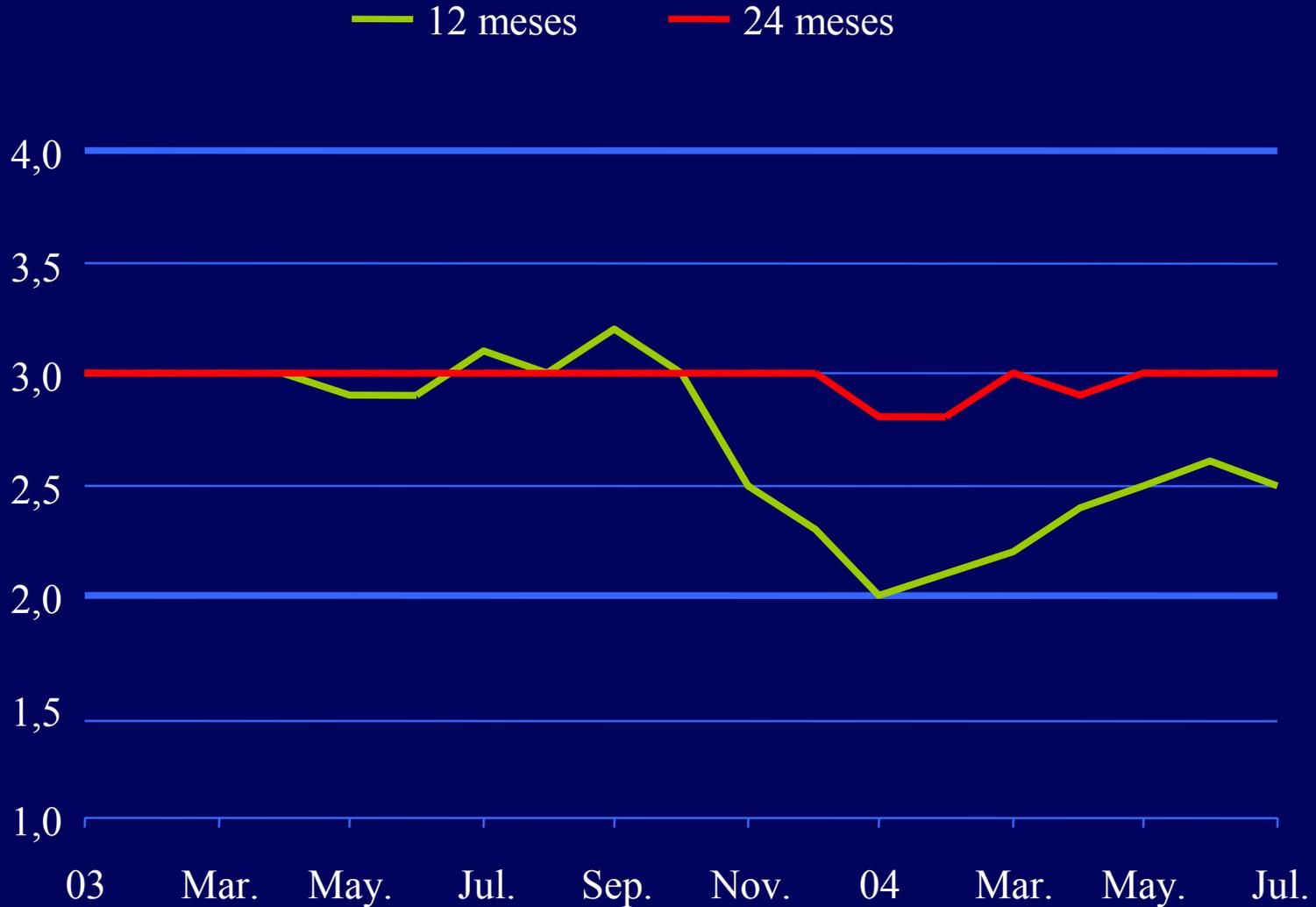
Compensación Inflacionaria

(porcentaje, en instrumentos nominales a dos y cinco años)



Expectativas de Inflación

(porcentajes de variación anual en el horizonte señalado)



Proyecciones de Inflación

(variación anual, porcentaje)

| | 2002 | 2003 | 2004(f) | 2005(f) | 2006(f) |
|----------------------------------|------|------|---------|---------|---------|
| Inflación IPC promedio | 2,5 | 2,8 | 0,9 | 2,6 | |
| Inflación IPC diciembre | 2,8 | 1,1 | 2,1 | 3,1 | |
| Inflación IPC a 12 y 24 meses* | | | | 2,5 | 3,0 |
| Inflación IPCX promedio | 2,6 | 2,3 | 0,9 | 3,0 | |
| Inflación IPCX diciembre | 1,9 | 1,6 | 1,8 | 3,3 | |
| Inflación IPCX a 12 y 24 meses* | | | | 3,1 | 3,0 |
| Inflación IPCX1 promedio | 2,5 | 2,2 | 1,1 | 3,2 | |
| Inflación IPCX1 diciembre | 2,1 | 1,8 | 2,0 | 3,2 | |
| Inflación IPCX1 a 12 y 24 meses* | | | | 3,3 | 3,1 |

* Corresponde a la inflación proyectada para el mes de junio de cada año.

(f): Proyección

Fuente: Informe de Política Monetaria, junio de 2004

3. Escenarios de Riesgo

3. Escenarios de Riesgo

- Las proyecciones presentadas corresponden al escenario central, pero éste enfrenta riesgos tanto internos como externos.
- Por el lado positivo, se ha atenuado en el corto plazo el riesgo de una escasez mayor de gas natural.
- En el frente externo, en el corto plazo los principales riesgos se refieren a la trayectoria y el nivel final a que llegarán las tasas en EE.UU.
 - √ Últimas cifras de la economía de EE.UU. ya muestran una desaceleración en el margen.

3. Escenarios de Riesgo

- Pero la economía mundial también enfrenta otros riesgos:
 - √ Precio del petróleo;
 - √ Aterrizaje brusco o suave en China;
 - √ Riesgos geopolíticos siguen presentes;
 - √ En el mediano plazo queda el riesgo de la forma y el momento en que se ajustarán los desequilibrios fiscales en algunas economías desarrolladas, especialmente en EE.UU. y Japón.

3. Escenarios de Riesgo

- En el frente interno, los principales riesgos se refieren a:
 - √ Una debilidad del mercado laboral que sea más persistente y que termine afectando al consumo;
 - √ Que el gasto interno, en particular la inversión, siga reaccionando en forma más intensa y rápida al mejor escenario externo que se prevé para este año y el próximo.

3. Escenarios de Riesgo

- En su IPoM reciente, el Consejo consideró que en el escenario central el balance de riesgos para el crecimiento está equilibrado, mientras que para la inflación está levemente sesgado al alza.

4. Conclusiones

4. Conclusiones

- En el escenario central (más probable) la inflación convergerá progresivamente a 3% dentro del horizonte de proyección.
- El BCCh estará atento para realizar ajustes en la política monetaria de modo que las perspectivas de inflación, en un escenario de 12 a 24 meses, se mantengan en 3%.
- El cumplimiento de nuestro compromiso con la meta de inflación es la mejor contribución que podemos hacer al desarrollo del país.

